

Alex Fusté

Chief Global Economist
Andbank

alex.fuste@andbank.com

[@AlexfusteAlex](https://twitter.com/AlexfusteAlex)



Conflicto comercial de largo plazo. Impacto.

El único día alegre de las guerras es el primero. Espero tengan en cuenta esta breve pero contundente verdad quienes optan por el camino de seguir ahondando en este enfrentamiento internacional. ¿Alguna pista de lo que puede ocurrir a partir de ahora? La historia nos enseña que el hombre (y las naciones) se comportan sabiamente cuando han agotado todas las alternativas. Observar a la partes en este conflicto presumiendo de que aún detentan numerosas alternativas, hace que uno no pueda evitar pensar que nos está quedando un panorama internacional de una fealdad desorbitada. Ya conocen las noticias. Washington impone otro 10% de tarifas a importaciones chinas por valor de USD200bn. Tarifas que aumentarán al 25% en enero de 2019 si no hay un acuerdo comercial amplio. El argumento, según el secretario de comercio, es que se trata de la respuesta a la política de Pekín, que fuerza la transferencia de tecnología de empresas norte-americanas que desean prestar servicios en China. Tal conclusión se desprende de la investigación “Section 301”, que es uno de los principales medios legales por los cuales los EE.UU abordan las barreras extranjeras desleales a las exportaciones de los EE.UU.

No albergo optimismo a corto plazo sobre una posible resolución por la vía de un acuerdo comercial. ¿Por qué? Tal y como dije en algunas ponencias a principios de año, hay tres fuerzas que operan hoy dentro de la Casa Blanca. Por un lado está Trump, por otro lado está la coalición formada por el equipo de seguridad nacional y los nacionalistas económicos (*Trade Warriors*), y por otro lado está el lobby empresarial. Pues bien. Parece evidente, a estas alturas, que quien escribe el guion en la estrategia comercial es el segundo grupo. Es importante saberlo, pues el equipo de seguridad nacional no persigue rebajar el déficit comercial con China en unos cuantos miles de millones de dólares. Este equipo persigue la retirada de toda inversión norte-americana en China; pues tienen la convicción de que Washington y Pekín han entrado en un conflicto existencial sobre el dominio tecnológico, económico y geopolítico.

Me pregunto si los pasos recientes dados por Washington, de un acercamiento hacia Méjico, Corea del Sur, ahora Canadá y Japón, al mismo tiempo que se está negociando una solución intermedia con la UE, persigue abandonar la estrategia de “conflicto en todos los frentes”, para así poder centrarse en un conflicto a gran escala con China, como sugieren algunas voces calificadas. En tal caso, la pregunta no es si continuará la tensión. La pregunta es hasta dónde escalará el conflicto, y cuál será el impacto.

No crean. China también parece haber puesto de su parte para llegar a este punto. Los analistas políticos más respetados coinciden en la idea de que Pekín se equivocó a la hora de calibrar la seriedad de las amenazas, pensando que podrían calmar a Washington enviando misiones comerciales con varios miles de millones debajo del brazo, disponibles para firmar contratos sobre compra de productos americanos. Al parecer pensaron que podrían aislar a los miembros

No albergo optimismo a corto
plazo sobre una posible
resolución por la vía de un
acuerdo comercial.

más beligerantes de la administración Trump, negociando un acuerdo con miembros más dialogantes dentro de la Casa Blanca. Lo intentaron con el Secretario Mnuchin. De hecho, éste y el vice-premier chino (Liu He) firmaron un acuerdo; que Trump vetó posteriormente (supongo, inducido por los halcones de la Casa Blanca). Sí. Parece que en Pekín también se equivocaron.

Una vez ya empezamos a digerir de forma ineluctable que este conflicto se va a extender en el tiempo, debemos empezar a pensar en el coste.

A corto plazo, hay un cierto consenso en que la economía norte-americana no se va a ver muy afectada. La política de tarifas parece haberse elaborado con el fin de minimizar el impacto en precios al consumidor (ante las elecciones de noviembre), y parece más encaminada a perjudicar a aquellos productores que en su día trasladaron producción a China. Hasta el momento no hay evidencias de un debilitamiento económico en los EE.UU. fruto de la escalada de tarifas, lo que me hace pensar en nuevos argumentos de los halcones para mantener la política de presión a Pekín. En cambio, China sí parece que sufrirá más en los próximos meses. No sólo porque las tarifas recortan su competitividad inmediata (que intentará compensar con un Yuan más débil –mi nuevo objetivo es 7.00), si no por la menor disposición de empresas norte-americanas a implementar nuevas inversiones en China ante la coyuntura actual (la única inversión extranjera que crece hoy en China es la proveniente de países firmantes del OBOR). Así pues, esta economía se encamina hacia una gradual desaceleración, y aunque los beneficios de las empresas se mantienen sólidos (gracias a recientes reformas de oferta) hemos decidido rebajar los múltiplos para los índices SSE (a 11x) y Shenzhen (a 14.5x). Los nuevos precios objetivos son 2.729 para el primero y 1.468 para el segundo. Debo admitir que la perspectiva de una China más débil y un dólar más fuerte pueden pesar en el resto de mercados emergentes asiáticos. Los activos en dólar pueden seguir absorbiendo las ventas en estos activos, como ha venido ocurriendo..

A corto plazo, hay un cierto consenso en que la economía norte-americana no se va a ver muy afectada.

En un análisis de largo plazo, la “teoría estándar de la ventaja comparativa” (David Ricardo) establece que los límites a la importación provocarán una pérdida de competitividad nacional e inflación. Esto es fácil de comprobar. Basta con mirar a Brasil o Argentina. Mercados muy protectores que hoy se encuentran en la cola en términos de productividad. ¿Supondrá esto un retroceso relativo de los EE.UU con el resto de economías? Si el resto del mundo mantiene sus economías abiertas, sí. Pero me temo que este no es el caso. La situación ha pillado a contrapié a muchos. Los argumentos que minimizaban el riesgo de un conflicto comercial apuntaban que en las últimas 7 décadas, fue precisamente el compromiso de los EE.UU con el aperturismo económico el que fomentó un avance espectacular de las naciones asiáticas, lo que a su vez facilitó la función de los EE.UU de garantizar la seguridad y sus intereses en la región. Según ellos, un retroceso en la globalización provocaría precisamente lo contrario: Menos garantías en materia de seguridad y defensa de los intereses americanos. Por ello apostaban a que el conflicto comercial no escalaría. Ya ven. Hasta los expertos se equivocan. El problema es serio. La buena noticia es que ocurrirá muy lentamente. Y puede que hasta los inversores se acostumbren.

China sí parece que sufrirá más en los próximos meses.